

Documentos de Trabalho  
Working Paper Series

***“A POLÍTICA ORÇAMENTAL NO QUADRO DO  
PACTO DE ESTABILIDADE E CRESCIMENTO NA  
ZONA EURO: UM CONTRIBUTO CRÍTICO”***

***António Mendes da Silva Ferraz***

**NIPE WP 03 / 2002**

*UNIVERSIDADE DO MINHO*

*ESCOLA DE ECONOMIA E GESTÃO*

***“A POLÍTICA ORÇAMENTAL NO QUADRO DO PACTO DE  
ESTABILIDADE E CRESCIMENTO NA ZONA EURO: UM  
CONTRIBUTO CRÍTICO”***

Professor Catedrático: António Mendes da Silva Ferraz

*BRAGA*

*2002*

## **Resumo**

Com a decisão política de se prosseguir na construção da União Monetária Europeia (UEM), os Estados-membros para participarem nessa União, foram obrigados a cumprir determinados requisitos, em particular, os «critérios de convergência nominal» definidos pelo Tratado da União Europeia (TUE, Maastricht, 1992).

Contudo, depois da adesão à UEM, e em conformidade com os TUE e Pacto de Estabilidade e Crescimento (Amsterdão, 1997), são exigidas restrições às políticas orçamentais dos países participantes na zona Euro, enquanto que as políticas monetária e cambial tornam-se comuns e centralizadas no Banco Central Europeu (BCE).

Estas limitações às políticas orçamentais nacionais são importantes na análise das formas de ultrapassagem dos impactos macroeconómicos resultantes do advento de «choques assimétricos» negativos nas economias dos Estados-membros.

## **Abstract**

With the political decision which lays the groundwork for the process leading to the European Monetary Union (EMU), the member states in order to participate in this Union, have to respect some conditions, particularly, the «nominal convergence determined in the Treaty of Maastricht in 1992.

However, in the EMU, the member states will be required to comply the Treaty of Maastricht and Stability and Growth Pact (Amsterdam, 1997) budgetary rules, while, the monetary and exchange rate policies are commons and centralized in the European Central Bank (ECB).

Those limitations on the conduct of fiscal policies are closely related with the appearance of «asymmetric shocks» in the economy of a member state.

## ÍNDICE

Introdução.....	1
A Regra da Proibição dos «Défices Excessivos».....	2
Disciplina Orçamental : O Tratado da União Europeia e o Pacto de Estabilidade Crescimento.....	3
Os Fundamentos Económicos da Política Orçamental.....	9
Política Orçamental e Estabilização Macroeconómica.....	12
Política Orçamental e «Choques Assimétricos».....	16
Conclusão.....	19
Bibliografia .....	23

# **A POLÍTICA ORÇAMENTAL NO QUADRO DO PACTO DE ESTABILIDADE E CRESCIMENTO DA ZONA EURO: UM CONTRIBUTO CRÍTICO**

## **INTRODUÇÃO**

Este estudo pretende contribuir, em alguma medida, para um melhor conhecimento dos fundamentos económicos e das implicações, em termos de estabilidade macroeconómica, da política orçamental na zona Euro.

O Tratado da União Europeia (TUE, Maastricht, 1992) expressa no seu artigo 104º-C a proibição dos chamados «défices excessivos». Por sua vez, o Pacto de Estabilidade e Crescimento, aprovado pelo Conselho Europeu de Dublin (em Dezembro de 1996 e ratificado pelo Conselho Europeu de Amsterdão, em Junho do ano seguinte), aparece-nos como sendo, em certa medida, uma fórmula de compromisso entre a posição «dura» da Alemanha e a perspectiva francesa (entre outros países) da necessidade de compatibilizar o objectivo de estabilidade dos preços com o da criação de condições para a redução do desemprego na zona Euro.

Desta forma, o «Pacto» vem aumentar a supervisão sobre os orçamentos nacionais e intensificar, clarificando, o procedimento face aos «défices excessivos», nomeadamente definindo, em concreto, as sanções a onerar os Estados-membros em situação de manutenção de «défice excessivo».

Restringidos quanto a utilização dos instrumentos de política orçamental (num quadro onde as políticas monetária e cambial são comuns e competência centralizada pelo Banco Central Europeu – BCE), ficam poucas alternativas de política macroeconómica para os Estados-membros poderem fazer face ao eventual surgimento de «choques assimétricos» na zona Euro.

A possibilidade de surgimento de «choques assimétricos» torna-se relevante para a adequação da política orçamental no seu combate.

A não existência de uma política orçamental centralizada e de mecanismos de apoio orçamental no âmbito automático aos Estados-membros onde se verifiquem «choques assimétricos» (negativos), têm justificado a adopção do princípio da imposição de disciplina nacional, que superariam os «custos» da perda de flexibilidade para efectuar os ajustes necessários para a estabilização macroeconómica face a existência de perturbações.

É assim, importante, conhecer quais os mecanismos de coordenação das políticas orçamentais nacionais e destas com as políticas monetária e cambial comuns na zona Euro.

### **A REGRA DA PROIBIÇÃO DOS «DÉFICES EXCESSIVOS»**

Com a adesão à União Monetária Europeia (UEM), os Estados participantes, perdem a capacidade de utilização dos instrumentos de política monetária e cambial enquanto instrumentos de estabilização macroeconómica. Por sua vez, a política orçamental continua sendo da competência exclusiva dos Estados membros, mas sujeita a fortes restrições, exigidas pelas regras e procedimentos decorrentes do Tratado da União Europeia e do Pacto de Estabilidade e Crescimento. Além da proibição do financiamento monetário do défice público e do acesso privilegiado do sector público às instituições financeiras, a limitação, entendida como a mais importante, prende-se com a proibição dos chamados «défices excessivos».

## **DISCIPLINA ORÇAMENTAL: O TRATADO DA UNIÃO EUROPEIA E O PACTO DE ESTABILIDADE E CRESCIMENTO**

O Tratado da União Europeia (TUE, Maastricht, 1992), no seu artigo 104º-C determina aos Estados membros a obrigação de evitar défices orçamentais excessivos, definindo um procedimento para o caso de eles se verificarem. Em anexo ao Tratado encontra-se o protocolo relativo ao procedimento aplicável em caso de défice excessivo, procurando fixar os pormenores relativamente ao fixado pelo artigo 104º-C do Tratado. Desta forma, o défice é entendido como excessivo se ultrapassar o valor de referência de 3% do Produto Interno Bruto (PIB), bem como é fixado o valor de 60% para a relação entre a dívida pública e o PIB. É competência da Comissão Europeia a supervisão da evolução da situação orçamental e da dívida pública dos Estados membros, devendo estes apresentar informação sobre os défices programados e verificados e os níveis da dívida pública. Se um Estado membro não cumprir os critérios de disciplina das finanças públicas previstos no Tratado, a Comissão elaborará um relatório em relação ao qual o Comité Económico e Financeiro formulará um parecer (Tratado de Maastricht, art. 104º-C, nº 3 e 4, em conjugação com o art. 109º-C). A decisão sobre a existência de um défice excessivo cabe ao Conselho Ecofin, deliberando por maioria qualificada, sob recomendação da Comissão, depois de ter avaliado globalmente a situação (Tratado de Maastricht, art. 104º-C, nº 3 e 6).

À existência de défice excessivo, o Tratado prevê um conjunto de acções, progressivamente mais severas, que o Conselho pode tomar, por maioria de dois terços (excluindo os votos do Estado membro em causa e dos Estados não participantes), para que a situação seja corrigida. Sempre que se verifique a existência de um défice excessivo, o Conselho dirige recomendações confidenciais (Tratado de Maastricht, art. 104º-C, nº 7) ao Estado membro em

causa, com o objectivo de por fim à situação de défice excessivo num dado prazo. Se não forem tomadas medidas eficazes, por parte do Estado membro visado, o Conselho pode tornar públicas as suas recomendações (Tratado de Maastricht, art. 104º-C, nº 8). Se a situação persistir, o Conselho pode notificar o Estado membro para, num dado prazo, tomar medidas para reduzir o défice para um nível considerado necessário, sendo o Estado membro obrigado a apresentar relatórios sobre o esforço de ajustamento que está a fazer, conforme o 2º parágrafo do nº9 supracitado.

Nos termos do nº 11 (Tratado de Maastricht, art. 104º-C), se um Estado (membro) participante não cumprir as decisões do Conselho, este pode aplicar, ou intensificar, uma ou mais das medidas seguintes:

- 1- obrigar que o Estado participante em causa divulgue informações complementares antes de emitir dívida;
- 2- aconselhar ao Banco Europeu de Investimentos (BEI) sobre a necessidade de reconsideração da sua política de empréstimos em relação ao Estado participante;
- 3- obrigar o Estado participante a constituição de um depósito não remunerado até que o défice excessivo tenha sido corrigido;
- 4- impor multas de importância apropriada.

Por seu lado, o Pacto de Estabilidade e Crescimento resultou de uma ideia lançada pelo ministro das Finanças da Alemanha, T. Waigel, em Novembro de 1995. Em princípio consagrado como “Pacto de Estabilidade”, visava reforçar o procedimento dos défices excessivos constante do Tratado, tendo em vista garantir a disciplina e solidez das finanças públicas. O Pacto reflectia as preocupações alemãs relativas ao eventual relaxamento das políticas orçamentais nacionais assim que a UEM entrasse em funcionamento. De facto, as restrições orçamentais definidas pelo os «requisitos de convergência nominal» do Tratado de



Maastricht eram encarados como insuficientes e pouco eficazes. Depois de 1999, feita a relação dos países da UEM, aqueles critérios deixariam de ser aplicáveis. Assim, poderia verificar-se que a política orçamental nacional dos países pertencentes à zona Euro se tornasse menos rigorosa e tivesse implicações negativas sobre a estabilidade dos preços da UEM, objectivo caro à Alemanha desde o início do processo conducente à moeda única.

Os franceses, inicialmente cautelosos, acabaram por aceitar a proposta alemã, mas exigiram a adopção paralela de medidas de combate ao desemprego. Como consequência, à designação original do Pacto foi acrescentada a palavra “Crescimento”, tendo ainda sido aprovadas algumas decisões respeitantes ao crescimento e emprego.

Em Dezembro de 1996, após um conjunto de trabalhos por parte da Comissão e do Conselho Ecofin, o Conselho Europeu de Dublin aprovou os elementos básicos de um Pacto de Estabilidade e Crescimento. Este Pacto acabou por ser aprovado pelo Conselho Europeu de Amesterdão, em 17 de Junho de 1997, e entrou em vigor em 1 de Janeiro de 1999.

Nos termos do Pacto de Estabilidade e Crescimento, os Estados participantes da zona Euro têm de apresentar, às instituições comunitárias, programas de estabilidade plurianuais, descrevendo a posição e as projecções orçamentais a médio prazo. Os programas de estabilidade devem visar uma situação orçamental próxima do equilíbrio ou excedentária a médio prazo, por forma a que o limite de 3% do PIB para o défice não seja ultrapassado, mesmo em situação económica desfavorável, e devem especificar as medidas para alcançar aquele objectivo. Estes programas cobrem um período de três anos, são actualizados anualmente e apresentados nos dois meses seguintes ao envio, pelos governos, das propostas de orçamento aos Parlamentos nacionais e estão sujeitos a um exame e acompanhamento regular por parte da Comissão e do Conselho. No caso de desvio significativo da situação orçamental relativamente à trajectória de médio prazo prevista no programa de estabilidade, o

Conselho dirigirá uma recomendação ao Estado membro para que tome as medidas de ajustamento necessárias.

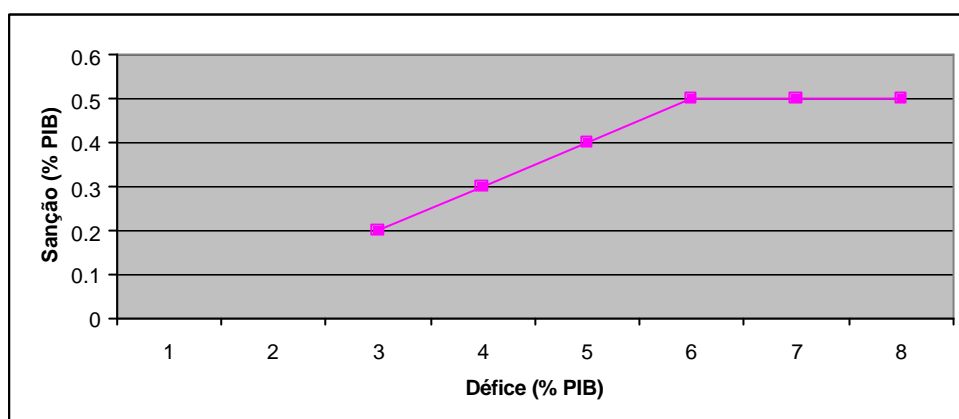
Por outro lado, o Pacto de Estabilidade e Crescimento clarifica e acelera a aplicação do procedimento relativo aos défices excessivos, sendo fixados prazos para as sucessivas acções a tomar pelo Conselho, ao abrigo do artigo 104º-C do Tratado. Em particular, clarificou as condições em que um défice superior a 3% do PIB é “excepcional” e “temporário” (Tratado de Maastricht, art. 104º-C, nº2) e, por isso, não configurando a situação de défice excessivo.

Os Estados membros não participantes na zona Euro continuam a apresentar programas plurianuais de convergência e estão sujeitos ao procedimento dos défices excessivos, excepto no que respeita às sanções. Pretende-se, desta maneira, a convergência duradoura necessária à realização da UEM, em especial no que se refere à estabilidade dos preços e à solidez das finanças públicas, sendo que o conteúdo dos programas destes países é idêntico ao dos programas dos Estados participantes.

O Pacto de Estabilidade e Crescimento estabelece o regime de sanções pecuniárias a aplicar no caso de persistência de défice excessivo. Um Estado membro não pode incorrer num défice orçamental superior a 3% do PIB do correspondente ano. Se o défice de um país ultrapassar este limite e não for corrigido no prazo de um ano, após a sua identificação, incorrerá em sanções. A sanção inicial consiste num depósito não remunerado constituído junto da comissão. Este depósito será convertido em multa, paga ao orçamento comunitário, se o défice excessivo não for corrigido no prazo de dois anos. Ou seja, se o défice for corrigido no prazo descrito, o depósito é devolvido. Caso contrário, as multas que venham a ser impostas e os juros relativos aos depósitos por défice excessivo reverterão a favor dos Estados membros da UEM que observem a regra orçamental, sendo a repartição feita em função da proporção do Produto Nacional Bruto (PNB), de cada um deles, relativamente ao total do PNB dos países elegíveis.

O depósito será composto por uma parte fixa ( 0,2% do PIB) e uma variável igual a um décimo da diferença entre o défice orçamental e valor de referência de 3%, não podendo exceder 0,5% do PIB. Assim, o limite máximo da sanção é atingido quando o défice orçamental atingir 6% do respectivo PIB.

#### **Pacto de Estabilidade e Crescimento (Regime de sanções)**



Fonte: Loureiro, J., 1999: 200

Se um país for sancionado com multa e continuar em situação de incumprimento, o montante do depósito suplementar será o correspondente à parte variável, isto é, a um décimo da diferença entre o défice e o valor de 3%. No entanto, a imposição de sanções requer uma decisão do Conselho por maioria de dois terços.

Do confronto das posições da Alemanha, defendendo um regime duro e automático, e da França e outros países, argumentando que as sanções não devem ser aplicadas independentemente da situação económica específica dos Estados membros e que não deveriam ter lugar no caso do défice excessivo estar associado a uma grave recessão, chegou-se a um compromisso no Conselho Europeu de Dublin, em Dezembro de 1996. Se o défice exceder 3% do PIB mas resultar de um evento extraordinário, fora do controlo do Estado membro, ou se o Estado membro em causa registar uma quebra do produto de 2% ou

superior, então a situação é considerada como excepcional e não há lugar a penalização. Se a quebra do produto se situar entre 0,75% e 2%, competirá ao Conselho avaliar se a situação é excepcional, justificando um défice orçamental superior a 3% do PIB.

O objectivo do Pacto é, em essência, o de dissuadir os Estados participantes de seguirem políticas orçamentais insustentáveis e deixarem agravar o défice de forma descontrolada. Um país que incorra num défice excessivo e, portanto, numa multa, verá a sua situação orçamental piorar. Também, a aplicação de multas reflectirá, na opinião pública, uma situação de incompetência do governo respectivo, o que desencadeará, por certo, uma crise política grave no Estado em causa.

O Pacto acarreta, claramente, restrições à condução das políticas orçamentais nacionais. Ficam, assim, aos Estados membros poucas alternativas para fazer face a choques assimétricos. Dado que o Pacto é o prolongamento no tempo dos critérios de convergência do Tratado de Maastricht, as suas motivações são em boa parte comuns às que determinaram os referidos critérios<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Sobre esta análise ver Cavaco Silva (1997 e 1999), De Grauwe (1997), Loureiro (1999).

## **OS FUNDAMENTOS ECONÓMICOS DA POLÍTICA ORÇAMENTAL**

A disciplina orçamental imposta aos Estados membros, pelo Tratado da União Europeia e pelo Pacto de Estabilidade e Crescimento, nomeadamente a proibição dos «défices excessivos», é uma questão não consensual.

Na tentativa de evitar que os Estados membros, após a entrada em funcionamento da UEM, adoptassem políticas orçamentais distorcidas que poderiam por em causa a política de estabilidade dos preços, foram estipuladas regras de disciplina orçamental, condensadas nos documentos que consubstanciam o Pacto de Estabilidade e Crescimento.

Desta forma, são levantadas restrições às políticas orçamentais nacionais, que mais não são que o prolongamento dos «requisitos de convergência nominal» do TUE, pelo que os seus fundamentos serão comuns aos que determinaram os referidos critérios. Os fundamentos podem, então, ser analisados em função de: 1)- estabilidade dos preços; 2)- não agravamento dos desequilíbrios das contas públicas face à redução das taxas de juro; 3)- da redução ou eliminação de conflitos de interesses.

### **1)– a estabilidade dos preços**

As políticas orçamentais podem afectar aquele objectivo de duas formas: em primeiro lugar, porque um aumento de gastos públicos aumenta a procura agregada e, portanto, o PIB, mas à custa de um acréscimo da inflação (inflação do lado da procura); e em segundo lugar, porque, incorrendo os Estados em défices contínuos, com o consequente agravamento do rácio da dívida pública, obrigariam, a determinada altura, à monetização de parte da dívida, com o consequente impacto inflacionista (inflação do lado da oferta).

É interessante notar o facto de que quando o Pacto foi acordado havia países cujo rácio da dívida pública se situava muito acima da meta do 60%, atingido valores próximos ou mais elevados que o dobro daquele objectivo ( casos da Bélgica e da Itália). Ao limitar a utilização de políticas orçamentais expansionistas, o Pacto pretende garantir que a dívida pública dos

Estados membros não se torne incontrolável, evitando, assim, que o BCE seja forçado à monetização das dívidas, afastando-se do seu objectivo.

Portanto, a imposição de restrições ao défice e à dívida pública é necessária para que o objectivo da estabilidade dos preços seja alcançado e, até, como garantia da credibilidade do BCE.

## **2) – Não agravamento dos desequilíbrios das contas públicas face à redução das taxas de juro**

Alguns países da União Europeia apresentaram durante anos défices, taxas de inflação e taxas de juro bastante elevadas. Exemplos são a Bélgica e, principalmente, a Itália. Num e noutro caso, problemas regionais contribuíram para maciças transferências dos respectivos orçamentos nacionais. É o caso do Mezzogiorno (Itália) e Wallonia (Bélgica). No caso da Itália essas transferências adquiriram carácter permanente. Aliado a este desequilíbrio orçamental, a Itália apresentou sempre elevadas taxas de juro. Este facto poderá ter contribuído para que os desequilíbrios não fossem ainda maiores, na medida que terão evitado maiores desmandos na condução da política orçamental. De facto, taxas de juro elevadas tornam mais “pesado” o serviço da dívida. Ao aderir à UEM, um país como a Itália poderá ter como incentivo, para o desequilíbrio orçamental, as baixas taxas de juro aí praticadas. Com mais baixas taxas de juro os défices podem ser financiados pela dívida pública, sem com isso incorrer num agravamento do serviço da dívida. Sendo a Itália um país relativamente grande, a sua incursão no financiamento dos défices através da dívida pública, estimulada por baixas taxas de juro, poderia levar a uma situação insustentável e obrigar a uma monetização do serviço da dívida, com os efeitos e consequências descritos na alínea anterior.

## **3) – Diminuição de conflitos de interesse**

O facto de existirem países com dívidas públicas elevadas, pode conduzir por um efeito de sinergia à disseminação de quaisquer externalidades negativas para toda a UEM.

Se os mercados financeiros fossem perfeitos, poder-se-ia dizer que não haveria externalidades negativas, por exemplo, dos défices orçamentais italianos. Os países emissores de dívida com níveis mais elevados suportariam taxas de juro mais elevadas, já que estão sujeitos a um maior prémio de risco. Ou seja, haveria uma diferenciação do grau de risco apresentado.

Mas, se os mercados financeiros não discriminarem os países da UEM em função das finanças públicas, então a taxa de juro será única para o conjunto da UEM. Isto é, assumem existir uma certa solidariedade no seio da União.

Apesar de, no Artigo 104º-B do Tratado da União Europeia, se afirmar que a comunidade não é responsável nem assumirá os compromissos das entidades nacionais competentes, salvo as “garantias mútuas para a execução de projectos específicos”, na prática, as diferentes situações das finanças públicas dos Estados membros não assumem particular relevância nos mercados financeiros. É a conclusão que se pode inferir pela análise das taxas de juro referentes à dívida pública de longo prazo, de diferentes países da União.

Assim, as taxas de juro da dívida pública a 10 anos, em Julho de 1998, estavam muito próximos uns dos outros, apesar de países como a Bélgica e a Itália apresentarem, no final de 1997, rácios de dívida pública em relação ao PIB superiores ou muito próximos dos 120%.

Por as taxas de juro das diferentes dívidas públicas se poderem traduzir numa taxa única, o que indica a não penalização por parte dos mercados financeiros, poderia constituir um estímulo para a deterioração do saldo orçamental de alguns países. Isto, no plano teórico, é gerador de conflitos de interesses.

Resumindo, as sanções previstas no Pacto de Estabilidade e Crescimento, para os países cujos défices orçamentais ultrapassem os 3% dos respectivos PIBs, podem ser vistas como inibidoras das políticas que podem gerar conflitos de interesses.

## **POLÍTICA ORÇAMENTAL E ESTABILIZAÇÃO MACROECONÓMICA**

Com a impossibilidade de utilização dos instrumentos de política monetária e cambial resta aos Estados membros, fundamentalmente, a política orçamental como medida de estabilização da actividade económica.

No entanto, as regras relativas à disciplina das finanças públicas impostas pelo TUE e pelo Pacto de Estabilidade e Crescimento, criam constrangimentos e limites à utilização dos instrumentos de política orçamental nacional.

Surge, assim, o dilema entre (1) discricionariedade e (2) regras fixas na condução da política orçamental. Isto é, confrontam-se os argumentos relativos aos custos da perda de flexibilidade nos ajustamentos orçamentais, por parte dos Estados membros, e os relativos à imposição de regras supranacionais de disciplina orçamental.

### **1)– Discricionariedade**

Com as restrições impostas pelo TUE e pelo Pacto de Estabilidade e Crescimento, nomeadamente, a fixação do limite de 3% do PIB para o défice orçamental, os Estados membros poderão enfrentar problemas quanto à utilização dos ajustamentos orçamentais em períodos de recessão. Nestas situações, o funcionamento dos estabilizadores automáticos podem, só por si, fazer disparar o défice para aquele limite fixado. Se for grande a elasticidade da receita fiscal em relação ao produto, o aumento do défice pode ser significativo. Nas recessões que atingiram os Estados membros no período de 1961 – 1996 (1974-75, 1980-81 e 1991-93) o aumento médio do défice orçamental, devido ao funcionamento dos estabilizadores automáticos, foi de 3,1% do PIB (Buti, Franco e Ongena, 1997: 14).

Em termos de eficiência económica, pode ser correcto que, em períodos de recessão, o défice de um país ultrapasse os 3% do PIB sem que isso coloque problemas de sustentabilidade financeira. Se um país apresentar um baixo rácio da dívida pública em relação ao PIB, poderá permitir que, em períodos de recessão, deixe agravar o défice para evitar grandes flutuações



nas taxas de impostos e os efeitos distorcionários associados a essas flutuações. Também, o aumento discricionário do défice por expansão do investimento público, quando se verifica contracção do investimento privado, poderá ser uma medida apropriada em termos de estabilização económica e tolerável em termos políticos. Ou seja, o aumento do investimento público traduz-se em melhorias que perduram no tempo. Por isso, esse investimento deve ser financiado por dívida, de modo a repercutir a carga fiscal para os contribuintes futuros que também beneficiarão dos resultados desse investimento.

Por outro lado, o Pacto de Estabilidade e Crescimento põe em causa a capacidade dos Estados membros deixarem funcionar os estabilizadores automáticos durante períodos de recessão. Na recessão de 1991-93, seis países (Finlândia, França, Suécia, Espanha, Portugal e Reino Unido) viram os seus défices orçamentais ultrapassar os 3% do PIB. Em três deles (Finlândia, Suécia e Reino Unido) a queda do PIB foi superior a 2% num ano. Nos restantes três (França, Portugal e Espanha) a queda do PIB num ano foi inferior a 2%. De acordo com as regras do Pacto de Estabilidade e Crescimento, estes últimos países estavam sujeitos a pesadas sanções, o que poderia conduzir à utilização de medidas de política orçamental restritiva, mesmo durante a recessão, agravando, dessa forma, o ciclo. Estados como a Bélgica, a Itália e a Holanda apresentaram elevados défices orçamentais durante a década de 80. Desde o final dos anos 80 e durante vários anos de políticas restritivas, a Bélgica e a Holanda conseguiram estabilizar o rácio da dívida pública (embora a níveis muito altos, essencialmente, a Bélgica) e gerar excedentes primários. Na recessão de 1991-93, face à imposição da redução do défice orçamental, como critério para integração do núcleo da moeda única, a Bélgica viu-se obrigada a adoptar políticas pró-cíclicas, isto é, de contínua redução da despesa pública e aumento de impostos, agravando, assim, os efeitos da recessão económica e sem conseguir melhorar o rácio da dívida pública (De Grauwe, P., 1999: 196).

Também, não se pode justificar que o limite de 3% do PIB para o défice orçamental seja igualmente adequado para todos os países. Um estudo da Comissão Europeia (1995) mostra que uma diminuição do produto, em relação ao produto potencial, de 1%, aumenta o défice médio da União Europeia em 0,54 pontos percentuais. No entanto, esse aumento médio varia de país para país, sendo quase o dobro o da Suécia (0,86) em relação ao de Portugal (0,44), por exemplo.

Por sua vez, como argumenta Cavaco Silva, há justificação para a existência de défices públicos diferentes. Se, num país, o nível da poupança privada for elevado, o investimento público maior que o investimento privado ou for baixo o nível de endividamento externo, esse país poderá ter um défice público maior (1999: 98).

Ainda, estudos mostram que, quando são impostas regras rígidas, há tendência para o recurso a técnicas orçamentais expeditas e, portanto, as regras têm um pequeno impacto no nível do défice. Na União Europeia, com o aproximar da introdução da moeda única, muitos países recorreram a artificialismos contabilísticos para camuflar os verdadeiros níveis do rácio da dívida e do défice orçamental e, é de esperar, que a situação se mantenha.

## **2)- Regras fixas**

Do lado dos defensores da imposição de regras à condução da política orçamental, dos países, estão os argumentos anteriormente desenvolvidos sobre os fundamentos económicos da política orçamental, nos seus pontos 1) e 2) . Em primeiro lugar, visam prevenir que Estados, com excessivos níveis do rácio da dívida pública, evoluam para situações insustentáveis, obrigando à monetização do serviço da dívida. Esta situação pressionaria, de forma intolerável, o BCE e o seu objectivo da estabilidade dos preços. Em segundo lugar, pretendem desincentivar os Estados a persistir no incremento de défices orçamentais, já que, com a inclusão na UEM, poderiam beneficiar de melhores taxas de juro para fazer face ao financiamento dos défices através da dívida pública.

Também, como salienta De Grauwe (1997) e estudos da Comissão Europeia (1997) mostram, a persistência de défices orçamentais, mesmo na fase de expansão económica, pela dinâmica da dívida, conduziria os países a situações insustentáveis. Por um lado, os países viam-se obrigados a adoptar políticas de restrição orçamental, durante as recessões, o que agravaria o ciclo económico. Como o estudo da Comissão mostra, países com níveis mais elevados do défice e da dívida pública tendem a conduzir políticas orçamentais mais apertadas na recessão do que aqueles com níveis mais baixos. Por outro lado, quanto maior for o défice na fase de expansão económica, maior é a possibilidade de agravamento e com tendência para a persistência. Quanto menor for o défice na fase de expansão, menor é a probabilidade de atingir o limite fixado no Pacto de Estabilidade e Crescimento. Ao mesmo tempo, há uma redução importante no número de casos. No que respeita à persistência do défice excessivo ao longo do tempo.

Pela análise da tabela seguinte, que condensa o número de recessões ocorridas nos países da União Europeia, no período de 1961-1996, pode ver-se que as situações em que o défice ultrapassou os 3% do PIB, quando o défice prévio era de 2%, é o triplo daquelas em que existia um excedente prévio e é mais de 1/3 das situações de equilíbrio orçamental. Há também uma discrepância acentuada no número de casos em que a situação de défice excessivo persistiu, considerando cada uma das situações prévias consideradas.

**«Défices excessivos» durante graves recessões económicas (queda do PIB igual ou superior a 0.75%), - período de 1991-1996: Totais**

Défice no Período Antes da Recessão ( % PIB)	Nº de Episódios de Recessão	Nº de Recessões com Défice Superior a 3%		
		Défice Excessivo (a) = (t)+(p)	Défice Excessivo "Temporário" (t)	Défice Excessivo "Persistente" (p)
0%	24	11	6	5
2%	24	18	1	17
Excedente	24	6	2	4

Fonte: Comissão Europeia, DG II database (adaptado)

Apesar de existir quem considere que a imposição de sanções e regras são inadequadas, avançam-se justificativas relativamente sólidas subjacentes às regras fixadas pelo Pacto de Estabilidade e Crescimento. Isto é, os défices orçamentais e os níveis de dívida pública deverão ser reduzidos em muitos países. Essa redução, embora paradoxalmente, aumentará a flexibilidade e a capacidade de deixar funcionar os estabilizadores automáticos. Retomando os exemplos da Bélgica e da Itália, em situações de equilíbrio orçamental, vê-se que um aumento do défice devido a uma recessão não conduziria a uma explosão insustentável da dívida pública. A explosão da dívida limita a capacidade de deixar funcionar os estabilizadores automáticos durante as recessões. Assim, situações orçamentais equilibradas criam condições para usar o orçamento para absorção de choques assimétricos e para estabilização macroeconómica. Neste sentido, a imposição de regras à condução da política orçamental dos Estados é absolutamente necessária para aumentar a flexibilidade numa união monetária ( De Grauwe 1997: 208).

### **POLÍTICA ORÇAMENTAL E «CHOQUES ASSIMÉTRICOS»**

Numerosos são os argumentos que debatem a possibilidade de ocorrência ou não de choques assimétricos. A probabilidade de ocorrência de choques assimétricos releva para efeito da condução de uma política orçamental para lhes fazer face.

O Relatório Emerson (1990), com base nos argumentos de De Grauwe (1992), aponta que a UEM terá como efeito o reforço das trocas intra-industriais e de investimentos cruzados, querendo significar a perda de importância da especialização dos países em certos sectores. Consequentemente, os choques específicos em certos sectores não atingiriam um país em particular.

Da mesma forma, Fontagné e Freudenberg (1998) mostram que a UEM é susceptível de criar, de forma endógena, as condições de êxito, reduzindo a assimetria dos choques. Com a passagem à moeda única, o comércio inter-sectorial deverá- *ceteris paribus*- diminuir, enquanto que o comércio intra-sectorial, com diferenciação vertical (em qualidade), aumentará duas vezes mais rapidamente que o comércio com diferenciação horizontal (em variedade), reduzindo assim a possibilidade de ocorrência de choques assimétricos.

Ainda, vários autores argumentam que a moeda única, as políticas monetária e cambial únicas, a integração dos mercados financeiros e a coordenação de políticas económicas, sobrepostas ao mercado único, tendem a aumentar a diversificação industrial a nível nacional, a aproximação das estruturas produtivas e a interdependência entre os Estados membros (Cavaco Silva, 1999: 99). Os fundos estruturais comunitários, sendo um instrumento de redução dos atrasos estruturais das regiões mais pobres, contribuem para a aproximação das estruturas produtivas e redução da probabilidade de choques assimétricos. Assim, os choques serão simétricos e, por isso, a política de estabilização regional não será relevante.

Mesmo que ocorram choques assimétricos, os seus efeitos poderão ser atenuados dada a maior integração, profundidade e liquidez dos mercados financeiros europeus, induzida pela moeda única. Nestas condições, os agentes económicos terão maior facilidade em obter os meios financeiros de que necessitam para manter o consumo e o investimento. Em resultado da eliminação do risco cambial e do aprofundamento do mercado único de serviços financeiros tornam mais fácil o financiamento do défice da balança de transacções correntes.

Outro argumento aponta para a natureza endógena dos choques que atingem os países, já que são devidos a políticas económicas nacionais irresponsáveis e erradas, justificando, assim, a pouca relevância da estabilização regional.

Porém, embora também a Comissão (1996) aponte para o desenvolvimento do comércio intra-industrial como fruto do aprofundamento da integração, a situação é diversa no seio da União Europeia.

Mesmo que o comércio intra-sectorial com diferenciação vertical seja o principal tipo de comércio na Europa, face à geometria variável da União, é possível distinguir dois grupos distintos em função do grau de especialização inter-sectorial: para os países do “núcleo duro”, o comércio intra-sectorial representa mais de metade das trocas intra-europeias. O comércio de produtos diferenciados em qualidade é mais importante para o Reino Unido, Alemanha e França, enquanto o comércio de produtos similares é relativamente mais intenso para a França, Bélgica, Luxemburgo e Alemanha. A Espanha faz, hoje, parte deste grupo, graças à rápida convergência com as estruturas de comércio dos países mais desenvolvidos, e aproxima-se da Itália; os quatro países “periféricos”, à excepção da Dinamarca, têm níveis de desenvolvimento mais baixos que a média comunitária e são caracterizados por uma especialização do tipo inter-sectorial. Este fenómeno é particularmente importante para a Grécia, cuja estrutura de comércio, praticamente, não se alterou desde 1985, ao contrário de Portugal.

Igualmente, a natureza endógena do comércio na UE, fundada na comparação com outras zonas monetárias integradas, está sujeita a uma dificuldade metodológica ( crítica de Lucas) e é considerada, por Demertzis e Hughes-Hallet (1998), como mais o resultado de políticas macroeconómicas de acompanhamento da fase de transição do que o reflexo de mecanismos reais.

Como Krugman (1993) argumenta, a integração favorece uma maior especialização regional das actividades económicas, consequência das economias de escala e de externalidades, aumentando, assim, a vulnerabilidade das regiões aos choques assimétricos. Acrescenta-se, também, que a convergência das estruturas produtivas será sempre uma tendência de longo

prazo, havendo sempre a possibilidade de choques assimétricos, pelo menos, a médio prazo. Este será um argumento a favor dos mecanismos automáticos de redistribuição a favor das regiões.

Por sua vez, o fenómeno das aquisições e fusões nos transportes, nas comunicações, na distribuição e na banca, que atravessam as fronteiras da UEM, podem ser de uma importância “*major*” e conduzir a reestruturações drásticas. O processo de integração pode tornar a UE vulnerável às crises sectoriais que podem surgir nos mercados mais abertos à concorrência. Por isso, deve ter-se presente a possibilidade de tais choques ocorrerem e as dificuldades duma gestão “simétrica” desses acidentes.

Não dando a teoria uma resposta clara quanto à relevância dos choques assimétricos, a análise empírica poderia ser a solução. No entanto, esta análise, apoiada em observações passadas, está sujeita a uma crítica metodológica fundamental: a crítica de Lucas. A construção da UE é uma experiência ímpar e a moeda única constitui uma verdadeira mudança de regime económico que induz alterações significativas no padrão de comportamento dos agentes económicos.

A relativa sincronização dos ciclos económicos na UE, reflexo da crescente integração económica e financeira e da convergência de políticas económicas, parece reduzir a importância da diferença, em termos de padrão de choques, entre os países da UE.

Embora a tese de que a unificação monetária reduz os choques assimétricos parecer mais plausível, não parece ser, de todo, negligenciável, a possibilidade de ocorrência de tais choques, pelo menos, a médio prazo.

## CONCLUSÃO

Na sequência dos procedimentos da proibição dos défices excessivos com origem no artigo 104º-C do TUE, o Pacto de Estabilidade e Crescimento veio estabelecer regras e

procedimentos quanto ao reforço da supervisão das situações orçamentais e quanto à aceleração e clarificação do procedimento relativo aos défices excessivos, definindo, simultaneamente, as sanções a aplicar em caso de persistência de défice excessivo. O Pacto de Estabilidade e Crescimento traduz-se, assim, numa restrição mais forte à política orçamental dos Estados membros, do que aquela que é imposta pelo Tratado de Maastricht.

Tendo em consideração os pressupostos macroeconómicos da formação de défices orçamentais e seu financiamento, através da dívida pública ou da criação monetária, percebe-se o impacto contrário ao objectivo, estabelecido pelo BCE, da estabilidade dos preços. Assim, tendo por base aqueles pressupostos, os fundamentos que presidiram à limitação das políticas orçamentais prendem-se, por um lado, com a possibilidade daquelas políticas virem a afectar o objectivo da estabilidade dos preços e a credibilidade do BCE; por outro lado, evitar que os Estados membros vissem como incentivo, para o desequilíbrio orçamental, as baixas taxas de juro praticadas no seio da UEM; e, ainda, que os efeitos das políticas praticadas num determinado país pudessem irradiar os seus efeitos, pondo em causa os interesses dos outros países da UEM.

Com a UEM, os Estados membros privados dos instrumentos de política monetária e cambial, têm, face às limitações impostas, poucas alternativas para fazer face a choques assimétricos.

As regras fixas impostas pelo Tratado e pelo Pacto vêm contrapor-se à discricionariedade na utilização da política orçamental como medida de estabilização económica, face à perda dos instrumentos de política monetária e cambial. Estudos mostram que a imposição de regras, normalmente, é ultrapassada pelo recurso a diversas estratégias; que são um constrangimento ao funcionamento dos estabilizadores automáticos; e que não se pode justificar a adequação do limite de 3% do PIB igualmente para todos os países. Mas, os defensores da imposição de regras argumentam, por seu lado, que elas visam prevenir que Estados com níveis elevados do rácio da dívida pública evoluam para situações



incontroláveis; desincentivar o incremento dos défices, face às melhores condições de taxas de juro para seu financiamento através da dívida pública; e reduzir a possibilidade de agravamento dos défices e a sua persistência no tempo, face a ciclos económicos adversos. Desta forma, a perspectiva do Pacto de Estabilidade e Crescimento é, não uma efectiva coordenação de políticas orçamentais, mas antes uma contenção dos desequilíbrios orçamentais de cada Estado membro.

Registe-se também, que a probabilidade de ocorrência de choques assimétricos releva para efeitos de condução das políticas orçamentais para os combater. Se parece plausível que a unificação monetária reduz a probabilidade de ocorrência de choques assimétricos, o diferente nível de desenvolvimento e as diferentes formas de especialização dos países, ainda verificados no seio da UEM, parecem apontar para essa possibilidade, como uma possibilidade potencial a curto e médio prazo.

Assim, é relevante que se desenvolva uma combinação das políticas orçamental e monetária ao nível da União Europeia como um todo.

Tendo em conta, o artigo 103º do TUE, as políticas económicas nacionais de interesse comum e estabelecendo que a sua coordenação é feita pelo Conselho de Ministros, esta coordenação tem-se revelado, na prática, pouco eficaz para a determinação da combinação de políticas adequada à estabilização a nível da União como um todo.

A determinação da combinação adequada da política monetária e política orçamental é um exercício difícil, dado a primeira ser conduzida pelo BCE e a segunda, de forma descentralizada, pelos Estados participantes. Assim, é indispensável promover a coordenação das políticas orçamentais nacionais.

O Pacto de Estabilidade e Crescimento peca pela falta de uma perspectiva de coordenação de uma posição orçamental global que, combinada com a política monetária única, seja compatível com o objectivo do equilíbrio interno da União.

Assim, face à possibilidade de ocorrência de choques assimétricos, torna-se imperioso que os Estados membros desenvolvam reformas estruturais, nomeadamente, da Saúde, do Ensino e da Segurança Social, por forma a melhor resistirem aos efeitos adversos desses choques. Especialmente, quando esses choques não são temporários, mas de natureza permanente, caso em que a política de estabilização não é, normalmente, adequada.

Por outro lado, a redução da população activa, devida ao envelhecimento da população nos países da União e à introdução de novas tecnologias, e o crescente, desejável, processo de unificação política, justifica a centralização da política orçamental de estabilização.

A centralização, pelo menos parcial (por exemplo, a nível das transferências da Segurança Social), da política orçamental, permitiria aos Estados fazer uso de outras variáveis, como o investimento público, para fazer face a recessões. E, ao mesmo tempo, para além do contributo para uma melhor absorção de choques económicos adversos, a redistribuição automática operada em situações adversas num Estado, atenua as consequências desse choque, o que é aceitável em termos de uma crescente unificação.

## Bibliografia

### ( I)– Por Autores :

- 1- AHIJADO, Manuel - *A União Económica e Monetária Europeia: Mitos e Realidades*.  
Lisboa: Publicações D. Quixote, 1998.
- 2- BARBOSA, António Pinto – *O Impacto do Euro na Economia Portuguesa*, Lisboa: Ed.  
Publicações D. Quixote, 1998.
- 3- BURDA, M., e C. WYPLOSZ - *Macroeconomics – A European Text*, 2ª ed., Oxford:  
University Press, 1997.
- 4- BUTI, M., D.FRANCO, e H.ONGENA- «*Budget Policies during recessions –  
Retrospective Application of Stability and Growth Pact to Post-war Period*», in DGII  
Economic Papers, nº 121, 1997.
- 5- CONSTÂNCIO, VITOR
  - «Portugal e o Sistema Monetário Europeu», in *Revista da Banca*, n º 8, Out/Dez 1988: 5-45
  - «Do SME à União Económica e Monetária:Concepções e Problemas», in *Revista da  
Banca*,  
n º 12, Associação Portuguesa de Bancos, Out/Dez 1989.
- 6- COVAS, António - *A Revisão do Tratado de União Europeia*. Oeiras: Celta Editora, 1996.
- 7- DE GRAUWE, P.
  - *The Economics of Monetary Integration*, Oxford: University.Press., 1997.
  - *Economics of Monetary Union*, 4ª ed., Oxford: University Press, 2000.
- 8- FERNANDES, A. José- «Quanto Custa a Moeda Única», in *Exame*, n º 91, Ano 7,  
*Fevereiro de 1996*.
- 9- FERRAZ, Antonio M.S. -«União Económica e Monetária : A Estrutura da Política

Monetária», in *Revista Episteme, UTL, n.º 3-4, Setembro de 1999/Fevereiro de 2000.*

- 10- FONTAGNÉ, L., E.M. Mouhoud, P. Petit – *Scénario pour une Nouvelle Géographie Économique de L'Europe*, Paris : Commissariat Général du Plan, 1999.
- 11- KAUFFMANN, Pascal - *O Euro*. Venda Nova: Bertrand Editora, 1997.
- 12- LOUREIRO, João - *Euro: Análise Macroeconómica*. Porto: Grupo Editorial Vida Económica, 1999.
- 13- MARQUES, Walter
  - *Política Monetária*, Lisboa: Europa-América, 1990.
  - *Moeda e Instituições Financeiras*, 2ª ed., Lisboa: Publicações D. Quixote/ Instituto Superior de Gestão, 1998.
  - A União Económica e Monetária na C.E., in *Revista da Banca*, 1989: 48-55.
- 14- MENDONÇA, A. – *União Monetária Europeia: Portugal e o Euro*, 2ª ed., Universidade Católica Editora, 1997.
- 15- MENDONÇA, A., et al.- *Economia Financeira Internacional*, Col. Schaum, MacGrawHill, 1998: 197-217.
- 16- MINISTÉRIO DAS FINANÇAS – *O Impacto do Euro na Economia Portuguesa*, Lisboa, 1998.
- 17- PINTO, A. Mendonça - *União Monetária Europeia: Portugal e o Euro*, Lisboa: Universidade Católica Editora, 2ª Ed., 1997.
- 18- SILVA, Aníbal Cavaco
  - *Portugal e a Moeda Única*. Lisboa: Ed. Verbo, 1997.
  - *União Monetária Europeia: Funcionamento e Implicações*. Lisboa: Ed. Verbo, 1999.

## **( II )- Por Instituições e Organismos Nacionais e Internacionais**

- 1- COMISSÃO EUROPEIA - *Uma Moeda para a Europa – Livro Verde sobre as modalidades práticas para a introdução da moeda única*, Luxemburgo: S.P.O.C.E., 1995
- 2- COMISSÃO EUROPEIA - «Technical Note: the Comission Services Method for the Cyclical Adjustment of Government Budget Balances», in *European Economy*, nº 60, 1995.
- 3- COMISSÃO EUROPEIA - « Economic policy in EMU », DGII, in *Economic Papers*, n º 125, 1997.
- 4- COMISSÃO EUROPEIA - *Euro 1999 – Relatório sobre a situação em matéria de convergência e respectiva recomendação com vista à passagem à terceira fase da União Económica e Monetária*, Parte 2: Relatório, Luxemburgo: Ed. SP.O.C.E., 1998.
- 5- CONSELHO DAS COMUNIDADES EUROPEIAS – *Tratado da União Europeia*, Luxemburgo: Ed. S.P.O.C.E., 1992.
- 6- CONSELHO EUROPEU – *Conclusões do Conselho Europeu de Amesterdão*, Amesterdão, 1997.
- 7- CONSELHO EUROPEU E CONSELHO DA UNIÃO EUROPEIA – *O Euro e a Política Económica - Textos Jurídicos e Políticos adoptados pelo Conselho da União Europeia e pelo Conselho Europeu*, Luxemburgo: Ed. S.P.O.C.E., 1999.